

Markedsmisbruksforordningen

Tore Mydske
Morten Emil Bergan

Disposisjon



- Oversikt
- Virkeområdet
- Definisjonen av innsideinformasjon
- Informasjonsplikt og utsatt offentliggjøring
- Listeføringsplikt
- Primærinnsideres meldeplikt og «røde perioder»
- Taushetsplikt
- Handleforbud
- Markedssonderinger
- **Presentasjon InsiderLog/Oslo Børs**
- **Q&A med både Thommessen og InsiderLog/Oslo Børs**

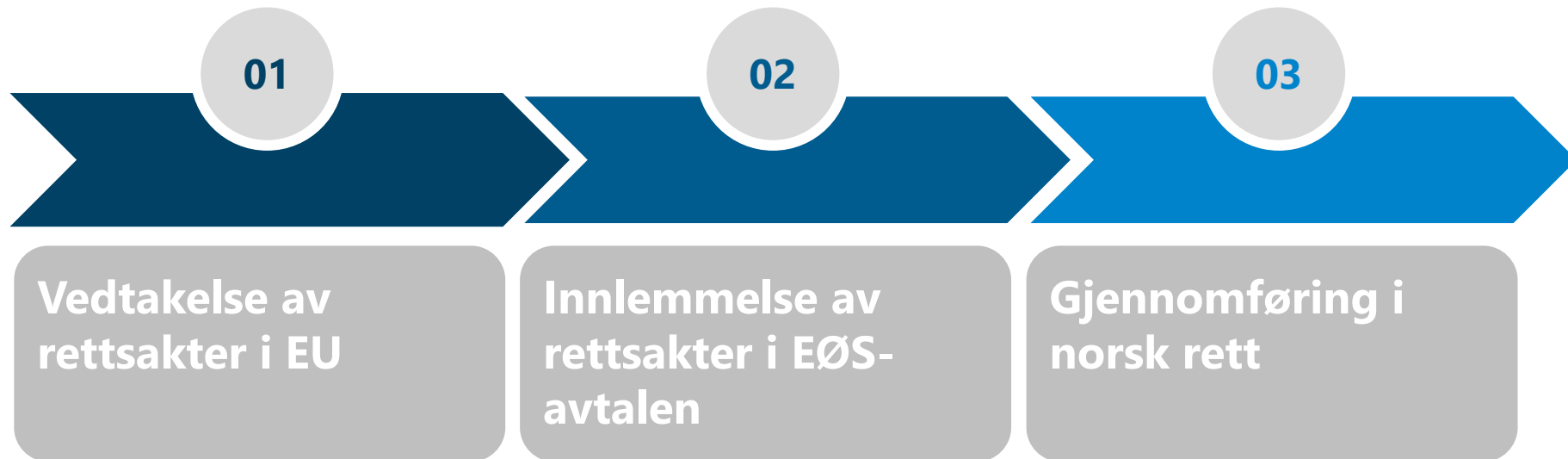




Oversikt

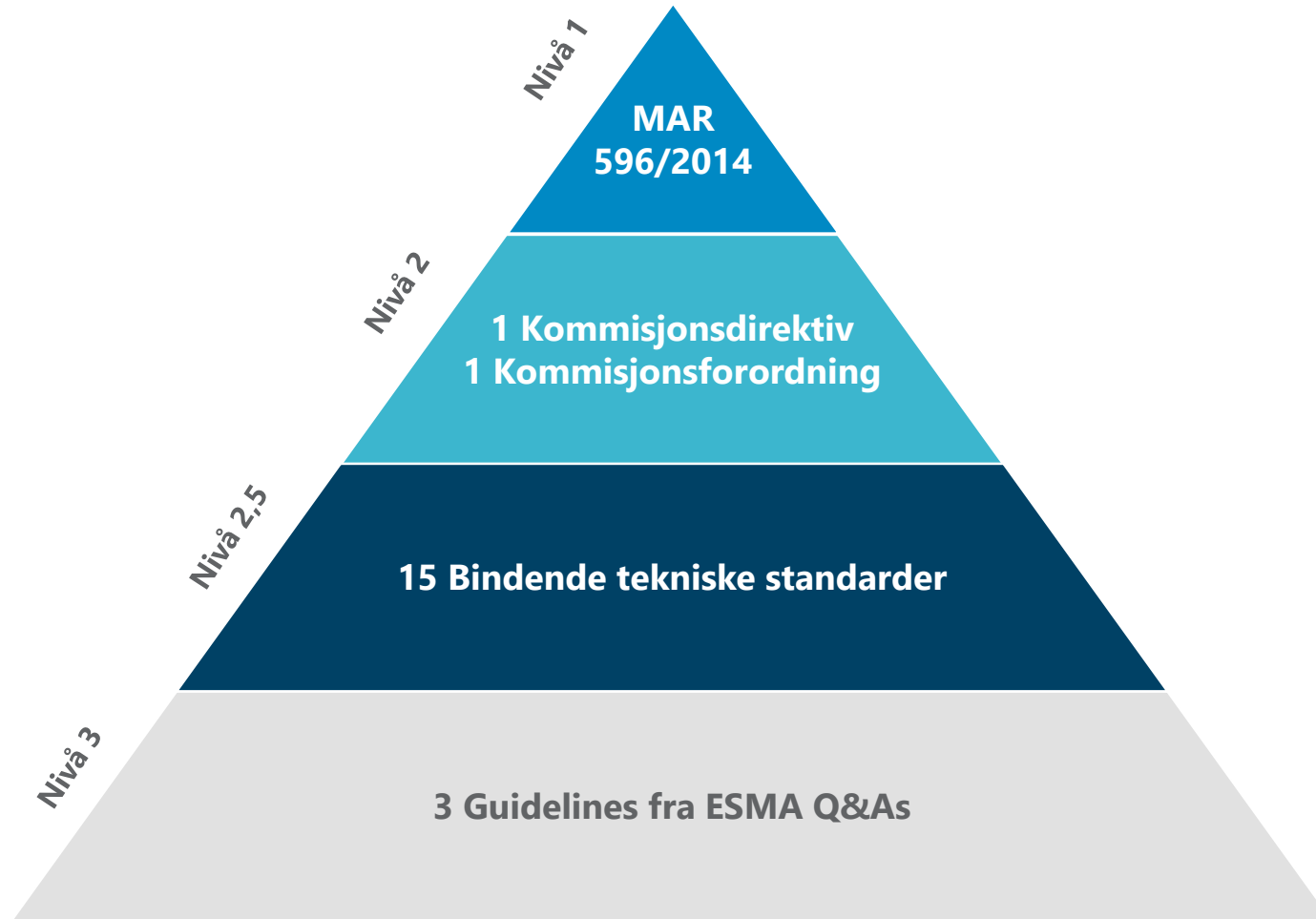
Faser i regelverksprosessen

Fra EU-regler til norske regler



Oversikt //

Regelverkspyramiden



- I kraft i EU fra 3. juli 2016
- Verdipapirlovutvalget med NOU sommeren 2017
- Prop. 96 LS (2018-2019) våren 2019
- Inntatt i EØS-avtalen 25. oktober 2019
- Gjennomføring i norsk rett i løpet av våren 2020?

Oversikt //

Overgangen til MAR (tidligst 2020)

Nærmest uendret

- Definisjonen av innsideinformasjon
- Forbudet mot innsidehandel
- Taushetsplikten
- Rådgivningsforbudet
- Forbudet mot markedsmanipulasjon
- Utsteders informasjonsplikt
- Tilbakekjøp/kursstabilisering

Nytt/endres nokså mye

- Reglens anvendelsesområde
- Forbud mot å trekke innlagt ordre
- Listeføringsplikten
- Rapporteringsplikten
- Markedssonderinger
- Utsatt offentliggjøring (ord./spes.)
- Primærinnsideres meldeplikt

Oppheves

- Tilbørighetsplikten
- Primærinnsideres undersøkelsesplikt



Virkeområde og "pliktsubjekter"



Pålegger plikter på (i) utstederforetak, (ii) deres tjenesteytere (advokater og meglere) og (iii) investorer – **uavhengig** av hvor de er hjemmehørende

Det sentrale er **hvor** det finansielle instrumentet er notert eller handles

Mer konkret - MAR omfatter ↓

- Instrument som er notert eller søkt notert på et regulert marked ("RM") i EU
- Instrument som handles, er tatt opp til handel eller søkt tatt opp til handel på en multilateral handelsfasilitet ("MHF") i EU
- Instrument som handles på en organisert handelsfasilitet ("OHF") i EU – venter på MiFID II
- Instrument som ikke er notert/tatt opp til handel hvor verdien (i) er avhengig av eller (ii) har en effekt på verdien på et instrument som nevnt over

Færre plikter for utstedere som ikke har bedt om eller godkjent notering i EU ("approved" or "requested")



Definisjonen av innsideinformasjon

Definisjonen av innsideinformasjon





Løpende informasjonsplikt og utsatt offentliggjøring

Løpende informasjonsplikt



Virkeområde

- Notert eller søkt om notering på regulert marked i EU
- Godkjent eller søkt om opptak til handel på en MHF eller OHF

Plikter

- Umiddelbar offentliggjøring av innsideinformasjon som direkte angår utsteder hele døgnet (samme som MAD)
- Offentliggjøring på nettside i 5 år og detaljerte regler i kommisjonsforordning om *hvordan* offentliggjøring skal skje

Utsatt offentliggjøring

- Ordinær utsettelsesadgang for utstedere
- Spesiell utsettelsesadgang for kreditt- og finansinstitusjoner

Utsatt offentliggjøring

Ordinær utsatt offentliggjøring

- Vilkårene for ordinær utsettelsesadgang videreføres (legitime interesser, ikke villedende og konfidensialitet)
- Krav om offentliggjøring ved manglende konfidensialitet
- Informere myndighetene om at utsettelsesadgangen **har vært** benyttet (dvs. etter at offentliggjøring har skjedd)
- Levere skriftlig begrunnelse på oppfordring

Spesiell utsatt offentliggjøring

- Risiko for å undergrave det finansielle systemets stabilitet
- Utsettelsen må være i allmennhetens interesse
- Kompetent myndighet må ha samtykket til utsettelsen
- Krav om offentliggjøring ved manglende konfidensialitet
- Det er ikke noe krav om at utsettelsen ikke må være villedende – men kun aktuelt i ekstraordinære tilfeller.

Mulighet for egne regler i børsens regelverk, ifølge departementet.



Listeføring

Listeføring



Endringer



- Liste for (i) "permanente innsidere" og (ii) "hver enkeltstående innsideinformasjon"
- Oppdatert elektronisk liste i harmonisert format (mer info)
- Skriftlig bekreftelse

Trolige endringer



- Trolig skriftlig bekreftelse for hver liste, også for profesjonelle rådgivere
- Snevrere personkrets som skal listeføres (neppe kontraktspartner og aksjonærer).
- Ikke adgang til å videreføre liste for økonomiavdelingen.

Neppe mulighet for nasjonale tilpasninger.

Eksempel på innsideliste

ANNEX I

TEMPLATE 1

Insider list: section related to [Name of the deal-specific or event-based inside information]

Date and time (of creation of this section of the insider list, i.e. when this inside information was identified): [yyyy-mm-dd; hh:mm UTC (Coordinated Universal Time)]

Date and time (last update): [yyyy-mm-dd, hh:mm UTC (Coordinated Universal Time)]

Date of transmission to the competent authority: [yyyy-mm-dd]

First name(s) of the insider	Sur-name(s) of the insider	Birth sur-name(s) of the insider (if different)	Professional telephone number(s) (work direct telephone line and work mobile numbers)	Company name and address	Function and reason for being insider	Obtained (the date and time at which a person obtained access to inside information)	Ceased (the date and time at which a person ceased to have access to inside information)	Date of birth	National Identification-Number (if applicable)	Personal telephone numbers (home and personal mobile telephone numbers)	Personal full home address: street name; street number; city; post/zip code; country)
[Text]	[Text]	[Text]	[Numbers (no space)]	[Address of issuer/emission market participant/auction platform/auctioneer/auction monitor or third party of insider]	[Text describing role, function and reason for being on this list]	[yyyy-mm-dd, hh:mm UTC]	[yyyy-mm-dd, hh:mm UTC]	[yyyy-mm-dd]	[Number and/or text]	[Numbers (no space)]	[Text: detailed personal address of the insider — Street name and street number — City — Post/zip code — Country]



Primærinnsideres meldeplikt og «rød periode»

Primærinnsideres meldeplikt og «rød periode»

Endringer

- Noen færre "primærinnsidere" (ikke ledende ansatte/styremedlemmer i foretak i samme konsern, ekstern revisor, utsteders egenhandel, foretak som eier aksjer og er representert i det foretakets styre), men noen flere «nærstående»
- Flere disposisjoner; arv, donasjon, gave, lån og pantsettelse
- Gjelder også gjeldsinstrumenter
- Terskel på årlig handelsvolum over EUR 5 000 (EUR 20 000)
- Rød periode på 30 dager før pålagte finansielle rapporter

Plikter for utstedere

- Føre liste over primærinnsidere og nærstående
- Notifisere sine primærinnsidere skriftlig
- Offentliggjøre meldepliktige handler

Plikter for primærinnsidere og nærstående

- Overholde de røde periodene
- Primærinnsidere har en notifiseringsplikt til sine nærstående
- Begge har selvstendig plikt til å rapportere «straks»/«2 BD»



Taushetsplikt

Taushetsplikt

- Pliktsubjekt

- Enhver

- Plikter

- Informasjonen skal kun gis videre innenfor normal utøvelse av et ansettelsesforhold, yrke eller annen forpliktelse.
- Sammenlignet med gjeldende rett flyttes fokuset ved gjennomføringen av MAR således over til den som gir informasjonen og ikke mottakeren av denne, ref. gjeldende krav om at informasjon ikke må deles med "uvedkommende".

- Endringer med MAR?

- Taushetsplikten videreføres
- Tilbørighetskrav er foreslått opphevet (dekkes av andre bestemmelser)

Formål: Tillit





Innsidehandel

Innsidehandel

Pliktsubjekt

Enhver som, direkte eller indirekte, for egen eller fremmed regning, handler instrumenter "in scope" mens i besittelse av innsideinformasjon

Presumsjon

- Misbruksreservasjonen erstattes av "rebuttable" presumsjon om "use"
- Flere unntak fra presumsjonen (market maker, chinese walls etc.)

Presiseringer/endringer i MAR

- Forsøk omfattes
- Kansellering eller endring av ordre som ble inngitt før vedkommende fikk innsideinformasjon utgjør (trolig) innsidehandel



"Gjerningsøyeblikket" flyttes



**Tidligere
"gjerningsøyeblikk"**

Vi mener at MAR flytter "gjerningsøyeblikket" fra kjøps-/salgstidspunktet (dvs. tidspunktet hvor det er inngått bindende avtale mellom kjøper og selger), til faktumet på tidspunktet hvor investoren utfører sin investeringsbeslutning (dvs. tidspunktet hvor investoren plasserer en betingelsesløs ordre)

Hva er en ordre?

Vi mener at en ordre er en disposisjon, det være seg skriftlig eller muntlig, som angir det ønskelige resultatet, f.eks. salget, kjøpet eller byttet av et spesifikt instrument.

**Når er den plassert
(gjennom megler, direkte i
handelssystem, utenfor
markeds plass/mandater)?**

Vi mener at ordren er plassert når den aktuelle investoren har gjort det som er nødvendig for at ordren gjennomføres uten at det er påkrevd med noen ytterligere involvering fra investoren (dvs. når den er ubetinget).

Innsidehandel – trekking av ordre (vårt syn)

- MARs *forbud* mot å trekke, og den "norske" *plikten* til å trekke en ordre

Handling	Innsideinformasjon	Verdipapirhandelloven	MAR
Lagt inn kjøpsordre	Får positive nyheter om utsteder	Må trekke kjøpsordren	Må kunne trekke ettersom det vil være til ugunst for investoren
Lagt inn kjøpsordre	Får negative nyheter om utsteder	Behøver ikke trekke kjøpsordren	Kan ikke trekke
Lagt inn salgsordre	Får positive nyheter for utsteder	Behøver ikke trekke salgsordren	Kan ikke trekke
Lagt inn salgsordre	Får negative nyheter om utsteder	Må trekke salgsordren	Må kunne trekke ettersom det vil være til ugunst for investoren
Lagt inn ordre	Får nyheter om utsteder som det er umulig å vite om er positive eller negative	Bør trekke	Bør ikke trekke



Markedssonderinger



Markedssonderinger



Generelt

- Safe harbour fra taushetsplikten
- Plikter for den som gjennomfører («DMP») og mottar («MSR»)
- Både ved/ikke ved deling av innsideinformasjon
- Kan også gjelde for "first time issuers", ref. virkeområdet "effect"

Plikter for «DMP»

- Før sondering: Prosedyrer for sonderingen
- Under sondering: Manus og samtykke til wall-crossing
- Etter sondering: Cleansing

Plikter for «MSR»

- Før sondering: Proporsjonale prosedyrer og «gatekeeper»
- Under sondering: Egen vurdering av informasjon/deltakelse
- Etter sondering: Listeføring/korrigere referat



Tilbakekjøp

Tilbakekjøpsprogrammer

- 'Safe harbour' dersom man overholder særlige regler vedrørende:
 - Offentliggjøring av detaljer før programmet starter
 - Ukentlig rapportering til hver CA som har tilsynsansvar for markeds plass hvor verdipapiret omsettes, både på individuelt og aggregert nivå
 - Grenser for pris og volum
- Forbud mot salg av egne aksjer, handel i røde perioder og handel mens utsatt offentliggjøring, med mindre diskresjonært eller time-scheduled mandat.
- ESMA foreslår (i) færre CAer å rapportere til og (ii) kun på aggregert/vektet nivå.





Spørsmål?



Tore Mydske

Partner
Advokat

T +47 23 11 12 52 M +47 91 62 09 11 tmy@thommessen.no



Morten Emil Bergan

Fast advokat

T +47 23 11 10 19 M +47 48 12 95 19 meb@thommessen.no